

## CIO Special

10. August 2023

Autoren:  
Stefanie Holtze-Jen,  
Chief Investment Officer APAC

Wolf Kisker  
Senior Capital Market Strategist

Victor Chong  
Investment Officer APAC

---

01 Maßnahmen nach dem Treffen  
des Politbüros

---

02 Eine Reihe von schwachen  
Wirtschaftsdaten

---

03 Befürchtungen in Bezug auf  
den Immobiliensektor und die  
Spannungen mit den USA

---

04 Marktreaktionen und  
Schlussfolgerungen

---



Bitte scannen Sie diesen  
QR Code, um weitere  
Publikationen abzurufen  
([www.postbank.de](http://www.postbank.de)).

# China: Ein Blick über die kurzfristigen Herausforderungen hinaus

## Wichtige Schlussfolgerungen

---

- Das Politbüro reagiert auf die schwachen Wirtschaftsdaten mit der Ankündigung zahlreicher Konjunkturmaßnahmen
- Immobiliensorgen und erneute Spannungen zwischen den USA und China belasten die Marktstimmung
- Die aktuellen chinesischen Aktienbewertungen könnten Kaufgelegenheiten für risikobewusste Anleger bieten

## 01 Maßnahmen nach dem Treffen des Politbüros

Auf Chinas jüngstem Wirtschaftstreffen am 24. Juli 2023 nahm die Regierung die enttäuschenden Wirtschaftsdaten zur Kenntnis und schlug einen wachstumsfreundlichen Ton an, um die Erholung nach der Wiedereröffnung wiederzubeleben. Die Anleger warteten auf konkrete Maßnahmen zur Umsetzung der auf der Sitzung des Politbüros festgelegten politischen Richtung, um zu beurteilen, ob sie das bisher schleppende Wachstum wirksam ankurbeln könnten.

Hier finden Sie eine Reihe konkreter Maßnahmen, die seit dem Treffen angekündigt wurden.

### 1. Maßnahmen zur Ankurbelung des privaten Konsums

- 24. Juli: Die Sitzung des Politbüros fordert...
  - „Erhöhung der Zahl internationaler Flüge“, um einigen früheren Befürchtungen entgegenzuwirken, dass Peking versuchen könnte, „den Konsum im Inland zu belassen“.
- 28. Juli: Drei Regierungsbehörden stellen einen Plan vor, um die Produktion kleiner Konsumgüter, die mehr als ein Viertel der chinesischen Exporte ausmachen, anzukurbeln.
  - Förderung des Verkaufs umweltfreundlicher und intelligenter Haushaltsgeräte in ländlichen Gebieten und
  - Förderung des Einsatzes von batteriebetriebenen Fahrzeugen, Energieversorgungsgeräten und Telekommunikationseinrichtungen.
- 31. Juli: Die Nationale Entwicklungs- und Reformkommission (NDRC) veröffentlicht ein umfassendes 20-Punkte-Programm zur Steigerung des Inlandsverbrauchs durch...
  - Förderung des Verkaufs langlebiger, höherpreisiger Waren und Dienstleistungen sowie des ländlichen Konsums und der damit verbundenen Infrastruktur mit Schlüsselkategorien wie Autos, Haushaltsgeräten und -möbeln, Restaurants/Catering und Kulturtourismus (z. B. Sportveranstaltungen, Konzerte).
- 10. August: Chinas Ministerium für Kultur und Tourismus gibt bekannt, dass...
  - Gruppenreisen zu mehr als einem Dutzend Zielen im asiatisch-pazifischen Raum, in Europa, Afrika und Nordamerika wieder aufgenommen werden.

China wird außerdem das Verbot von Gruppenreisen zu mehr als 70 Orten aufheben. Auf der Liste standen Ziele wie Japan, Südkorea, Australien, Großbritannien, Deutschland, Finnland und Schweden sowie Katar, Oman und Libanon. Dies ist das erste Mal seit sechs Jahren, dass China Gruppenreisen nach Südkorea zulässt, nachdem es 2017 als Vergeltung für Stationierung der Terminal High Altitude Area Defense Systems in Südkorea ein Verbot solcher Reisen verhängt hatte.

## 2. Anreize für private Investitionen

- 24. Juli: Die NDRC stellt einen Plan vor, der private Unternehmen dazu ermutigen soll, in Schlüsselindustrien wie neue Infrastruktur, fortschrittliche Fertigung, moderne landwirtschaftliche Anlagen, Transport, Wassereinsparung und saubere Energieerzeugung zu investieren.
  - Zu diesem Zweck haben die lokalen Regierungen rund 2.900 Projekte mit einem Gesamtinvestitionsvolumen von 3,2 Billionen CNY (445 Milliarden US-Dollar) eingereicht, in die chinesische Privatunternehmen investieren können.
  - Bankdarlehen und Immobilienfonds sind weitere Finanzierungssäulen.
- 1. August: Die NDRC verspricht, die Kreditvergabe an Privatunternehmen zu erhöhen und Finanzierungsmaßnahmen für Kleinunternehmen auszuweiten (Staatsmedien zufolge hieß es bei dem Treffen auch, dass private Investitionen angekurbelt, die Kapitalmärkte revitalisiert und das Anlegervertrauen gestärkt werden sollten, ohne weitere Einzelheiten zu nennen).
  - Dazu gehört die Ausweitung eines bankgestützten Kreditverbesserungsinstruments für alle qualifizierten Privatunternehmen.
  - Die NDRC kündigte außerdem die Fortsetzung vieler der während der dreijährigen Schließungsperiode eingeführten Unterstützungsmaßnahmen an, darunter Steuererleichterungen für kleine und mittlere Unternehmen (KMU), niedrigere Pflichtbeiträge zur Arbeitslosenversicherung und Steuerabzüge für Forschungs- und Entwicklungsausgaben.

## 3. Maßnahmen zur Förderung der Expansion privater Technologieunternehmen

- 27. Juli: Die PBoC fordert die Banken auf, ...
  - Mehr Unterstützung für Innovation und die Akquisition von Technologie bereitzustellen und die Investitionen in Start-ups erhöhen.

## 4. Maßnahmen zur Stabilisierung des Immobilienmarktes

- 27. Juli: Das chinesische Wohnungsbauministerium fordert Finanzaufsichtsbehörden und Banken auf, ihre Bemühungen zur Wiederbelebung des schwächelnden Immobiliensektors zu verstärken.
  - Außerdem sollen Eigenheimkäufer, die frühere Hypotheken abbezahlt haben, als Erstkäufer gelten.
- 31. Juli: Der Staatsrat fordert die Kommunalverwaltungen auf, an die örtlichen Gegebenheiten angepasste Maßnahmen zu entwickeln, die einer „gesunden Entwicklung“ der Immobilienmärkte förderlich sind ...

- Die örtliche Wohnungsbaubehörde Pekings reagierte umgehend und erklärte, sie werde die Nachfrage von Erstkäufern und denjenigen, die auf der Immobilienleiter aufsteigen möchten, unterstützen.
- Die Behörden von Shenzhen versprachen außerdem, Maßnahmen zur Ankurbelung der Wohnungsnachfrage zu ergreifen.
- Die oben genannten Maßnahmen könnten erste Schritte sein, um die Lockerung lokaler Kaufbeschränkungen, die sich bisher auf kleinere Städte konzentrierten, auf andere Megastädte in China auszudehnen.

## 02 Eine Reihe von schwachen Wirtschaftsdaten

Die chinesische Regierung ließ keinen Zweifel daran, dass sie es ernst damit meint, Chinas Wachstum mit gezielten Stützungsmaßnahmen zu stärken. Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen die kurzfristigen Herausforderungen.

Diese Woche veröffentlichte China die Juli-Exportzahlen, die von -12,4 % im Vorjahresvergleich einen Monat zuvor auf -14,5 % im Jahresvergleich zurückgingen und damit die Erwartungen von -13,2 % im Jahresvergleich verfehlten. Auch die Importe sanken im Jahresvergleich um -12,4 %, was nach einem Rückgang von -6,8 % im Jahresvergleich im Juni unter der Konsenserwartung von -5,6 % im Jahresvergleich lag. Dies zeigt, dass Chinas langsamer als erwartete wirtschaftliche Erholung noch nicht stark genug war, um die schwächere globale Nachfrage auszugleichen, die die Exporte Chinas und damit auch die exportorientierte verarbeitende Industrie des Landes belastet. Es ist jedoch anzumerken, dass der geringere Wert der Exporte auch auf niedrigere Exportpreise in USD und nicht nur auf die Exportmengen zurückzuführen ist.

Darüber hinaus fielen bei der Veröffentlichung des Verbraucherpreisindex (VPI) und des Produzentenpreisindex (PPI) im Juli beide im Jahresvergleich in den negativen Bereich, was die wirtschaftliche Deflation bestätigte. Der VPI sank um -0,3 %. Der Rückgang war hauptsächlich auf einen Rückgang der Schweinefleischpreise um -26 % gegenüber dem Vorjahr zurückzuführen, einem Grundnahrungsmittel chinesischer Haushalte. Die Inflation dürfte mit dem Nachlassen der Basiseffekte allmählich wieder anziehen, sagte die chinesische Statistikbehörde in einer Erklärung. Auf Monatsbasis zeichnet sich erstmals seit 6 Monaten eine leichte Aufwärtsdynamik von +0,2 % ab. In diese Richtung weist auch die Entwicklung der jährlichen Kerninflationsrate, die volatile Nahrungsmittel- und Energiepreise nicht berücksichtigt. Nach +0,4 % im Jahresvergleich im Juni stieg die Kernrate im Juli um +0,8 % im Jahresvergleich, der stärkste Anstieg seit Januar diesen Jahres, der hauptsächlich auf einen Anstieg der Tourismuspreise um +13 % im Jahresvergleich zurückzuführen ist. Im Gegensatz dazu hielt die Deflation der Erzeugerpreise im Juli den zehnten Monat in Folge an. Im Jahresvergleich lag der Rückgang bei -4,4 % gegenüber -5,4 % im Juni und den Konsenserwartungen von -4,1 %. Der Rückgang der Erzeugerpreise ist nicht nur auf niedrigere Rohstoffpreise im Jahresvergleich zurückzuführen, sondern spiegelt auch die insgesamt schwache Inlandsnachfrage nach Gütern und die unterschiedlichen Entwicklungen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor wider.

## 03 Befürchtungen in Bezug auf den Immobiliensektor und die Spannungen mit den USA

Befürchtungen in Bezug auf die aktuelle Lage des Immobiliensektors rückten erneut in den Vordergrund als Chinas größter Immobilienentwickler Country Garden Zinszahlungen in Höhe von 22,5 Mio. USD für zwei seiner auf USD lautenden Anleihen versäumte. Die Stimmung der Anleger wurde außerdem durch das Wiederaufleben der Spannungen zwischen den USA und China weiter beeinträchtigt. US-Präsident Joe Biden hat eine Durchführungsverordnung unterzeichnet, die einige neue Investitionen in China in sensible Technologien wie Computerchips verbietet und in anderen Technologiesektoren eine staatliche Benachrichtigung erfordert. Nachdem diese Art von Investitionen im Jahr 2021 fast 33 Milliarden US-Dollar erreicht hatte, sanken die US-Risikokapitalinvestitionen in China im vergangenen Jahr auf knapp 10 Milliarden US-Dollar. Bisher haben US-amerikanische Risikokapitalinvestoren in diesem Jahr etwas mehr als 1 Milliarde US-Dollar in chinesische Technologie-Start-ups investiert.

## 04 Marktreaktionen und Schlussfolgerungen

Der Zeitpunkt enttäuschender Datenveröffentlichungen, erneute Sorgen um den Immobiliensektor, sowie die geopolitischen Spannungen haben die Bemühungen der chinesischen Regierung zur Bewältigung der mittelfristigen Wachstumsherausforderungen überschattet.

Obwohl die Aktienmärkte in Hongkong und Festlandchina nach der Sitzung des Politbüros am 24. Juli einen Teil ihrer anfänglichen Gewinne abgaben, befinden sie sich seitdem im positiven Bereich, wobei der Hang Seng Index um +3,1 % (in USD) und der Hang Seng China Enterprise Index um +5,6 % zulegen. Der CSI 300 Index stieg um +4,1 %. Da sich die Unterstützungsmaßnahmen der Regierung noch nicht in den Wirtschaftsdaten bemerkbar gemacht haben und daher nicht die nötige Berichterstattung erhalten, um die Marktstimmung zu beeinflussen, würden wir die jüngste Marktvolatilität bei Rückgängen als Kaufgelegenheit für ausgewählte Sektoren betrachten, die von den Stimulierungsmaßnahmen Chinas positiv beeinflusst werden, sowohl im Inland als auch im Ausland.

Das auf Sicht von 12-Monaten erwartete Gewinnwachstum (TMF) des MSCI China ist mit 17,3 % fast doppelt so hoch wie das der globalen Konkurrenten (MSCI Emerging Markets: 9,6 %). In Kombination mit den immer noch gedämpften Bewertungen könnte dies künftig Aufwärtspotenzial für chinesische Aktien schaffen. Derzeit wird der MSCI China mit einem TMF-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 10,6x gehandelt, was 5 % unter seinem eigenen 10-Jahres-Durchschnitt und unter dem TMF-KGV des MSCI EM von 12,2x liegt – was risikobewussten Anlegern eine Gelegenheit bieten könnte, die jüngsten Kursrückgänge zu nutzen, um die China-Positionierung neu auszurichten.

## Glossar

---

**ASEAN** ist der Verband Südostasiatischer Nationen, ein politischer und wirtschaftlicher Zusammenschluss von zehn Mitgliedsstaaten in Südostasien.

**CNY** ist der Währungscode für den chinesischen Yuan.

Der **CSI 300 Index** besteht aus 300 A-Aktien, die an den Börsen von Shanghai und Shenzhen gehandelt werden.

**Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist der Geldwert aller Fertigwaren und Dienstleistungen, die innerhalb der Grenzen eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert werden.

**Hang Seng Index (HSI)** ist ein um den Streubesitz bereinigter, nach Marktkapitalisierung gewichteter Börsenindex in Hongkong.

Der **MSCI China Index** umfasst verschiedene Aktientypen (H-Aktien, B-Aktien, Red Chips, ADRs usw.), die in Shanghai- oder Shenzhen-Indizes notiert sind, wobei der Schwerpunkt auf Large- und Mid-Caps liegt.

Der **MSCI EM Asia Index** erfasst große und mittelgroße Unternehmen aus acht Schwellenländern.

Die **People's Bank of China (PBoC)** ist die Zentralbank der Volksrepublik China.

Das **Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)** misst den aktuellen Aktienkurs eines Unternehmens im Verhältnis zu seinem Gewinn pro Aktie. In diesem Zusammenhang bezieht sich LTM auf die Gewinne der letzten zwölf Monate.

Die **Erzeugerpreisinflation (PPI)** misst die Preisänderung, die Produzenten (z. B. Unternehmen) für ihre Produktion erhalten.

Der **Shanghai Composite Index**, auch bekannt als SSE Index, ist ein Börsenindex aller Aktien, die an der Shanghai Stock Exchange gehandelt werden.

Die **Nationale Entwicklungs- und Reformkommission (NDRC)** ist eine dem Staatsrat unterstellte makroökonomische Verwaltungsbehörde, die eine umfassende Verwaltungs- und Planungskontrolle über die Wirtschaft Festlandchinas hat.

**USD** ist der Währungscode für den US-Dollar.

## Wichtige Hinweise

---

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", die ein Kunde bei Depotöffnung automatisch zugesandt bekommt.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023